

学校编码：
学号：9513004

分类号____密级____
UDC_____

学 位 论 文

设立中外合资基金的初探

乔 秀 平

指导教师姓名：邓力平教授
申请学位级别：硕士
专 业 名 称：国际贸易
论文提交日期：1998年5月
论文答辩日期：1998年5月
学位授予单位：厦门大学
学位授予日期：1998年 月

答辩委员会主席_____
评 阅 人_____

1997 年5月3日

内 容 提 要

本文在对中外合资基金基本涵义进行分析的基础上,首先探讨设立该种基金对进一步繁荣我国社会主义市场经济的意义,并具体论述了该种基金的设立将对我国基金业、证券市场以及外资引进等所产生的影响;同时,剖析国外可供借鉴的两种投资基金运作与监管模式;最后,对我国设立中外合资基金的一些具体操作方法作了初步探索。全文共分五章,主要内容如下:

第一章中外合资基金概念的提出。投资基金是一种大众化的信托投资工具,起源于英国,发展于美国,至今已经历了100多年的历程。中外合资基金是指在我国境内设立注册,向境内外同时募集资金的投资基金。中外合资基金可以由中外双方共同组建的中外合资基金管理公司进行管理运作。

第二章中国设立中外合资基金的必要性分析。投资基金是社会主义公有制的一种实现形式,是我国经济进一步发展的动力之一。中外合资基金的引入可以密切国内证券业有关机构与国外同行的合作与交流,为我国培养一批优秀的基金管理人队伍,为现有基金的运作提供借鉴,并推动相关的法规建设,促使我国基金业走向成熟。中外合资基金可以充实股市的资金,推动企业的股份制改造;它可以突破外资不能投资A股市场的限制,加快市场发育,促进我国证券市场的国际化。中外合资基金是引进外资的有效形式。其数量可根据国情需要控制,且资本流入稳定,质量有保证。

第三章中国设立中外合资基金的可行性分析。目前我国已经初步具备了发展中外合资基金的基础性环境和外部条件。国际上,发达国家的资本外流有证券化趋势,且海外投资者均想分享中国经济迅速增长的成果;国内市场经济体系的初步形成,现代企业制度的逐步建立,以及证券市场的迅速发育。同时,对于一些约束中外合资基金发展的条件,文中也进行了分析。

第四章国外可供借鉴的投资基金运作与监管模式。美国与英国是投资基金业发展最成熟,它们形成了世界上最为典型的两种投资基金运作与监管模式。由于它们对一般投资基金的监管客观上涵盖了对过内外合资基金的监管,因此,它们对普通基金的监管经验对我国设立中外合资基金富有借鉴意义。

第五章设立中外合资基金的具体操作问题。组建中外合资基金管理公司有两种方式:一是组建新的合资基金管理公司;二是在国内的基金管理公司的基础上进行出让部分股权或增资扩股,由境外金融机构持有。目前来看,以第二种方式为最佳。中外合资基金在具体管理运作上还有许多问题需要探讨解决,如对基金发起人的资格审查,外资的比例,基金类型的选择,外汇问题,对投资的限制问题,等等。中外合资基金能否发挥积极作用,对其严格而适当的监管是至关重要的。对中外合资基金的监管应完善法律体系,以法律为准绳,由政府 and 基金行业组织协同进行监管。

关键词: 投资基金 中外合资基金 监管

目 录

引论

第一章 中外合资基金概念的提出

第一节 投资基金的概述

第二节 投资基金业的历史发展过程

第三节 中外合资基金概念

第二章 我国设立中外合资基金的必要性分析

第一节 投资基金与中国社会主义经济发展

第二节 中外合资基金与我国基金业发展的相关分析

第三节 中外合资基金与我国证券市场发展的相关分析

第四节 中外合资基金是引进外资的有效形式

第三章 我国设立中外合资基金的可行性分析

第一节 设立中外合资基金的有利条件

第二节 设立中外合资基金的约束条件

第四章 国外可供借鉴的投资基金运作与监管模式

第一节	美国投资基金的运作与监管模式
第二节	英国投资基金的运作与监管模式
第五章	设立中外合资基金的具体操作问题
第一节	中外合资基金管理公司
第二节	中外合资基金设立与管理中的一些具体问题
第三节	中外合资基金监管体系的设立
结束语	
参考文献	

设立中外合资基金的初探

引论

90年代以来,我国的改革开放继续以稳健的步伐,不断向纵深方向展开,在建立社会主义市场经济体制大方向的指引下,社会经济的各领域、各层次都在亦破亦立中演进。在这过程中,投资基金于1991年悄然出现在我国的金融领域,随之又大兴其市。其中,在1991年至1995年间,我国以零为起点,组建了70多家投资基金。1994年、1996年等几个年度曾被预期为“基金年”。后来,政府对宏观经济进行调控,实行适度从紧的财政货币政策,以求国民经济实现“软着陆”。在这过程中,各种投资基金一方面由于外部环境的严峻,另一方面由于自身发展的无序状态,未能得以健康成长,市场低迷,经营失序,只能在多方当事人的努力中维持着生存。以致于有人认为,在西方发达国家的金融市场上独领风骚的投资基金,在中国却象一个徘徊的幽灵,始终扎不下根来。直到1997年11月,中国证监会颁布了《证券投资基金管理暂行办法》,我国基金业才迎来了新的发展时期。

1997年我国国民经济经过3年的努力，实现了从高增长高通胀到高增长低通胀的“软着陆”，这赋予各界人士难以估量的信心。同时，从1997年7月起蔓延开的东南亚金融危机警醒了中国、考验了中国，使中国在这场无形战争的硝烟的映衬下，对社会主义市场经济体制的建设更加踏实、更加坚定。正是在这种大前提下，我国的经济改革进入了攻坚阶段。确保国民经济的持续稳定发展，国企改革、金融改革、政府机构三大核心改革，等等，一系列任务摆在新一届政府的面前。

要完成这些任务，保证国民经济的健康运转，国家与政府需要大量的资金。在当前的国际经济形势下，由于我国坚持人民币的币值，出口贸易不可避免地出现了滑坡，把刺激国民经济发展的动力过多地寄托于外部需求是不可取的，我国只能更多地通过增加国内需求来推动宏观经济的发展。增加国内需求，无论是增加公共需求还是私人需求，都需要巨额资金。政府债券、银行贷款、民间投资、以及外资投资，是我国经济运行中的几大资金来源。政府债券的发行与银行贷款发放方面，可供拓展的空间有限，当前只有民间投资与外资投资潜力较大。事实上，今年3月份，国内向广大自然人和法人发行了开元、金泰两只投资基金，正是我国政府为刺激经济，拓宽筹资渠道，以求吸收民间资金的重要举措。事实证明，投资基金能够有效地扩大民间投资。至于外资，目前，由于发达国家的部分投资者对处于金融危机国家包围中的中国心存疑虑，短期内我国难以用原有渠道吸纳更多的国外资金。在这种情况下，我国组建中外合资基金，是吸引海外资金的有效措施。这种基金既能汇集海外资金为我国所用，也能汇集我国国内的民间资金，在吸纳资金方面有一举两得的功效。

除了有利于解决当务之急的资金问题外，设立中外合资基金，还将对我国的基金业、证券业、乃至金融领域产生有益的影响。由于存在外方投资者的介入，这种基金将具备一种“窗口”的功能，使我国基金从业者更直接地借鉴国际上的基金管理经验；同时，促使我国更快地形成适合于基金业发展的包括法律、经济制度等方面内容的外部环境，其意义更为深远。

基于上述的考虑，本文将对我国设立中外合资基金进行初步的探讨。文章共分五个部分：第一章对投资基金及中外合资基金的概念作了分析界定；第二章与第三章分别对我国设立中外合资基金的必要性与可行性进行论述；第四章介绍国外对投资基金的监管，这为我国管理合资基金从总体上提供了可供借鉴的经验；最后一章探讨我国设立中外合资基金的一些具体问题，如监管体系、合资基金管理公司等方面问题。

第一章 中外合资基金概念的提出

第一节 投资基金概述

错误！未定义书签。

一、投资基金(investment fund)的含义及特点

投资基金是一种投资制度，也是一种金融媒介(financial intermediary)。作为一种投资制度，投资基金是集合投资、专家运营的委托投资关系集合体；作为一种金融媒介，发起人可以通过对它的发行向公众销售，以筹得资金购买公司或政府部门发行的股票、债券以及其它金融工具(financial instrument)。

若给投资基金下一个简单的定义，可以说，投资基金是一种大众化的信托投资工具，它是由基金公司或其他发起人向投资者发行受益凭证，将大众手中的零散资金集中起来，委托具有专业知识和投资经验的专家进行管理与运作，并由信誉良好的金融机构充当所募集资金的信托人或保管人。基金经理人将通过多元化的投资组合，努力降低投资风险，谋求资本长期稳定的增值。

投资基金的投资对象十分广泛，从全球范围看，可以是资本市场上的上市股票或债券、货币市场上的短期票据和银行同业拆借，以及金融期货、黄金、期权交易、不动产等，有时还包括未上市但具有发展潜力的公司债券和期权。投资基金一般在设立时确定自己的投资范围及投资各项金融资产的比例。

投资基金作为为满足众多中小投资者的需要而出现的一种间接投资工具，与其他投资工具相比较，主要特点表现在4个方面：1.规范管理，专业操作；2.组合投资，分散风险；3.流动性强，变现程度高；4.成本较低，经营稳定。

二、投资基金的类型

投资基金种类很多，依据不同的分类标准，可以分为不同的类型。

(一) 公司型与契约型

根据法律基础和组织形态的不同，投资基金可以分为公司型(corporate type)和契约型(contractual type)。这是投资基金的最基本分类。

公司型投资基金是由具有共同投资目标的投资者依据公司法组建的，以赢利为目的，投资于有价证券的股份制投资公司(investment company)。投资基金本身就是投资公司，是具有独立法人资格的经济实体。投资人(公司股东)按照公司章程规定，享受权利，履行义务，根据投资情况领取股息红利。投资公司成立后，通常委托特定的基金管理公司进行具体的投资操作，基金资产的保管委托另一家独立金融机构，各方权责分明。这种类型的投资基金在美国较为流行。

契约型投资基金(也称信托型投资基金)，是指根据一定的信托契约(trust agreement of indenture)原理，由委托者、受托者和受益者三方订立信托投资契约而组建的投资基金形态。它是一种不具有法人资格的虚拟公司，更多地表现为一种委托代理投资组织。基金管理公司(委托人)与基金保管机构(受托人)之间也订立契约，由前者负责基金的经营与管理操作。后者则负责基金信托资产的保管与处置，而投资成果由投资人(基金购买者)享受。这种基金以发行受益凭证的方式，向投资大众筹集资金。这种类型的

基金在英国、日本、韩国、以及台湾等地甚为流行。

（二）开放型与封闭型

根据基金的资金扩容与受益凭证变现方式不同，投资基金可以划分为开放型（open-end）与封闭型（close-end）两种。

开放型投资基金是指基金管理公司在设立基金时，发行的基金单位总份数不固定，基金总额也不封顶，可随时根据实际需要和经营策略而增加或减少。投资者可以根据市场状况与自身的投资决策，决定回购基金单位或增加该公司的基金单位份额，从而改变基金的规模。

封闭型基金是指基金管理公司在设立基金时确定基金的发行总额，在初次发行达到预定的发行计划后，基金即宣告成立，并进行封顶，在一定时期内不再追加发行更多的基金单位。基金的流通采取在证券交易所上市的方式。除了在一级发行时进行的购买，随后的基金单位买卖，都必须经过证券经纪商在二级市场进行竞价交易。

（三）国外型与国内型

根据资金来源与投资去向的国别与地域差异，投资基金又可以大概地分为国内型与国外型两种。按这种分类方法区分，投资基金主要有以下几个具体品种：

国内基金：其资金来源和基金投资对象都处在同一国范围内，即面向国内投资者销售并投资于国内市场。

国家基金：其资金来源是境外，而投资于国内，即面向外国投资者销售而以一国国内证券市场为投资对象。

国际基金：其资金来源是国内，而投资对象是境外，即面向国内投资者销售，以国外证券市场上的金融产品为主要投资对象。

全球基金：其资金来源主要是国内，其投资对象国内外都有，但2/3以上的资金投向国外。它实际上是一种混合型基金。

区域基金：类似于全球，只是在地域范围上比全球基金小，比单一市场基金大。

另外，根据经营目标和投资目标的不同，投资基金又可划分为成长型（Growth Funds）和收益型（Income Funds）两个基本类型。成长型基金主要投资于成长股票，追求资产的长期稳定增长；而收益型基金追求稳定的最大的当期收入，不强调资本的长期利得和成长。

第二节 投资基金业的历史发展过程

投资基金起源于英国，发展于美国，传播于全世界。在短短的一个多世纪里，经历了一个由弱小到不断壮大的过程。它的发展历史大致可分为四个时期：

第一，初创阶段：从1868年第一家投资基金的诞生到1940年美国《投资公司法》的颁布，这是世界基金业的初创阶段。这一阶段的投资基金有以下特点：数量少，规模小，

投资对象与领域单一，以封闭型基金为主。采取封闭型基金的原因是大多数基金注重运行的稳定性，采取封闭型较为有利。从投资对象看，基金主要投资于海外证券，其中以公债为主。当时股份有限公司处于初步发展阶段，可供投资的股票数量不多，具有安全性的更少。因而，投资基金在证券市场的投资以债券特别是政府债券为主。

第二，发展阶段：从1940年美国《投资公司法》的颁布到1973年布雷顿森林国际货币体系的瓦解，是世界基金业资本市场基金突出发展阶段。为了促进投资基金与金融市场的健康发展，30年代经济大危机后美国颁布了一系列联邦法规，主要有1933年的《证券法》，1934年的《证券交易法》，1940年的《投资公司法》和《投资顾问法》。其中，《投资公司法》的颁布，为投资基金开辟了一个崭新的时代。这一阶段的投资基金有以下特点：从投资对象看，投资基金以国内市场的股票和债券为主。因为随着股份有限公司的发展和股票上市量的增加，股份公司的筹资活动变得日益活跃，而中小投资者因各种条件的限制无力直接参与股票投资，股票基金便应运而生；从基金类型看，投资基金开始从封闭型基金为主向开放型为主转变，这是与投资者心理素质以及管理者经营能力逐步走向成熟相适应的；从外部条件上看，有关投资基金法律的颁布与实施，为投资基金的规范化运作提供了保证，有效地维护了金融市场的秩序，从而促进了基金业的健康发展。

第三，货币市场基金的崛起：自1973年布雷顿森林体系崩溃到80年代末，投资基金从广度和深度上都得到进一步发展，其显著特点是货币市场基金的崛起。70年代，由于石油危机和布雷顿森林体系崩溃，国际投资市场形势复杂，西方主要发达国家都出现国内通货膨胀率上升的现象，引起了国内票据和大额可转让存单等货币工具市场的繁荣。针对货币市场而设立的基金为中小投资者进入货币市场投资提供了一个稳妥的途径。原有的一些投资基金在投资方向上也做了调整，大量投资于货币市场中的金融工具。

第四，全球化发展阶段：80年代末，世界基金业出现了历史性的重大转折，世界经济和金融市场一体化进程加快，为投资基金在全球范围内的广泛传播创造了条件，投资基金从此进入全球化发展阶段。目前在一些发达国家，基金业已和银行业、证券业并列为金融行业的三大支柱产业，其迅速发展对世界金融体系乃至整个人类经济生活所产生的深刻影响已初见端倪。在1997年下半年以来的东南亚金融危机中，兴风作浪的国际投机家所调用的资金绝大部分是以基金的方式筹集到的，这些基金的购买者分散在许多国家，基金的资金也投向许许多多的国家，向世人展示了全球基金的巨大能量。

第三节 中外合资基金概念

1994年7月，中国证监会提出了“年内不批新股、向证券公司融资和通过设立中外合资基金吸引外资进入我国股市”的措施，在当时引起强烈的反响。

什么是中外合资基金呢？众说纷纭，有人认为，可以在境外设立或注册，向境内外

同时募集资金的基金，即为中外合资基金。其实，这种基金实质上还是境外投资基金，而不是中外合资基金。真正意义上的中外合资基金，专指经我国主管机关批准，在我国境内设立，向境内外同时募集资金的投资基金，并由中外合资基金管理公司来进行管理运作。前面所说的境外注册的“中外合资基金”与境内注册的中外合资基金虽然设立目的是一样的，但在适用法律、会计制度、运作及经营管理等诸方面都存在本质上的差别。境外注册的“中外合资基金”与“境外中国基金”并无根本的不同。在这篇论文中所指的中外合资基金是指在中国境内注册的合资基金。

要使中外合资基金发挥其应有的积极效应，必须建立中外合资基金管理公司对其进行规范的管理运作。中外合资基金管理公司是由中外双方共同组建的并在我国注册的基金管理公司，它负责合资基金的日常操作与管理，是合资基金的核心机构。

在一些境外中国基金的发起过程中，虽然也有一些中方机构参与发起，但中方合作人只是处于顾问的地位，对基金的运作只能提建议，而没有管理权和决策权。中外合资基金管理公司的中方合作人有根据出资比例或合作契约而得到的决策权，可以直接管理运作中外合资基金，从而与外方达成真正意义上的相互合作。

中外合资基金管理公司是中外合资的非银行金融机构，目前我国中外合资的金融机构很少，组建中外合资基金管理公司可根据《中外合资企业法》，并参照象中国国际金融公司这样的合资金融机构的一些具体做法。中国证监会和中国人民银行可在立法方面制订一些规章，如制订《中外合资基金管理公司管理办法》等法律法规，以立法的形式促进中外合资基金管理公司的组建。也许有人会有疑问，在中国目前的社会经济政治背景下，设立中外合资基金是否意味着引“狼”入室呢？是否有必要呢？下面几章将详细叙述设立中外合资基金的必要性，分析中国设立中外合资基金的有利条件和约束条件，并对设立中外合资基金和建立中外合资基金管理公司中的一些具体问题进行探讨。

第二章 我国设立中外合资基金的必要性分析

第一节 投资基金与中国社会主义经济发展

一、投资基金是社会主义公有制的一种实现形式

江泽民同志在十五大的报告中指出：“公有制实现形式可以而且应该多样化，一切反映社会化生产规律的经营方式和组织形式都可以大胆利用。要努力寻找能够极大促进生产力发展的公有制实现形式。”江泽民同志的这一重要论断，是经济体制改革以来的重大突破，是对马克思主义的新发展，具有重大的理论价值和现实指导意义。

以十五大的召开为新的起点，随着实践的发展，我国公有制的实现形式呈现出多样

化的发展趋势。除国有独资公司和集体经济这两种原有的单一公有制形式之外，股份制、股份合作制、投资基金、委托经营、资产经营责任制等混合所有制也蓬勃发展起来，这些都是公有制的有效实现形式的创新。

为什么称包括投资基金在内的混合所有制是公有制实现形式的创新呢？混合所有制作为一种资本组织形式，既有公有资本内部国有经济和集体经济的联合，也有国有资本跨地区、跨部门的联合和集体资本之间的各种联合，更有国有经济、集体经济和私人经济的联合，以及各种类型的国内资本与国外资本的联合等等。这种混合所有制有以下几个主要的特点：（一）资本组织形式多样化，既有国有、集体所有的公有成分，也有私人所有成分，并以股份为凭证确认出资者的产权、权利、责任和义务。（二）政企、政资完全分开，摆脱了与政府的依附关系，企业独立运作、自主经营、自负盈亏，真正成为市场经济主体；（三）实行资本经营，讲求资本运作效率，出资者以所出资金承担有限责任，企业以法人财产为限承担债务责任，资本经营的目的是追求利润最大化，以提高资本经营效率。（四）突破地区、部门、所有制的界限，以资产纽带进行资本联合，与生产社会化相适应，实现资本社会化。

混合所有制作为一种社会财产组织形式，其资产既不属于国家，也不属于企业的集体，更不属于私人，而是属于有关的社会成员，在投资基金中，无论法人资本，还是个人资本，都转化为社会资本，就在原来的国家所有制和集体所有制之外，形成新的公有制实现形式。

二、投资基金可以推动中国经济成长

中国要完成经济改革与发展的目标，实现社会经济增长成果的均化，需要进一步完善现有的金融组织和市场体系，重视基金业对金融及证券市场的稳定作用。投资基金的运用可为中国日益巨大的企业投资创造一个良好的融资环境，提供长期且稳定的资金来源。可以说，投资基金产业是中国经济高度成长的动力之一。

在投资基金管理运作下可以引导三项资金来源来支持中国经济的成长。这三项资金来源分别是：

（一）内部融资——国内资金。利用投资基金可以将国内零星资金汇总起来投资于本国企业，使国内投资者直接参与具有前瞻性的国家长期建设项目，建立国内证券市场的良好基础以协助国内企业获得较有效且成本最低的国内融资方式。

（二）外部筹资——外国资本。利用投资基金吸引外国资本投资到中国，可以弥补中国本身各项经济建设所不足的资金，获取能加速经济成长所需的最大外源融资（例如大规模的“公司制”改造时，若不能及时从股票市场和长期债券市场及时获得融资渠道时，可借用外国资金）

（三）金融建设后创造的新资金。在各项金融制度创新之下，基金所衍生的周边利益可支援日渐扩大的金融改革费用与成本，而且，蓬勃发展的基金业必可吸引更多的新基金业者参与竞争，从而以其发行的新基金来吸引更多社会游资的参与。

要利用投资基金来协助推动中国的经济成长，按资金来源看，可以有三种方式，一是组建国内的基金管理公司，汇集国内的零星资金，组成纯粹的国内投资基金；二是国外的基金管理公司，在国外发行基金证券，组建海外中国基金，投资于中国市场；三是组建注册在国内的中外合资基金管理公司，在国内外同时发行基金证券，组成中外合资基金。这三种投资基金的发展相辅相成，均对中国经济的成长有着积极的作用，但除此之外，中外合资基金对中国国内基金业的发展，加快国内证券市场发育和国际化，以及引进外资方面又有其独特的优势。

第二节 中外合资基金与我国国内基金业发展的相关分析

要推动我国投资基金业的进一步发展，需要创造多种条件。目前，最重要的是要有合理、健全的法律制度与金融政策，其次要有经营规范的大型基金作样板，再次是要有培养出一大批具备良好的投资经营能力的管理人才。组建中外合资基金，可以从多个角度去促使这些条件的快速形成，并在设立、经营的过程中，综合地推动我国投资基金业的发展。

概括地说，中外合资基金对国内投资基金业发展的促进，集中体现在它的“驱动效应”、“示范效应”、以及“培训效应”。

一、设立中外合资基金，对我国投资基金法律法规制度的建立、政府部门对基金的认识，有一种内在的驱动效应。

投资基金从制度意义上来说是一种信托行为，存在着投资收益人、经理人、托管人几方的关系，在行为主体之间的关系、行为规范等方面均存在许多需要法律法规去界定的问题。几年来，国内投资基金的发展未能如人所愿的原因之一就是，法制建设及其他配套措施迟迟跟不上。1997年11月14日，中国证监会正式发布了《证券投资基金管理暂行办法》，这是我国在规范投资基金迈出的重要一步。但是，道路还很长，必要的《信托法》、《证券法》以及《中外合资基金管理公司管理办法》等法规的未出台尚无可期待。一旦，政府及个有关部门认识到设立中外合资基金的必要性，受这种外力的驱动，必将加快前面所述各项外部制度的建设。我国改革开放几年来的事实揭示了这样的一个规律，当政府及有关部门计划推行什么时，相应的制度建设才会较快地引起注意并较快地得以进行。这里存在着一种“目的促成手段的产生”的自然逻辑。

事实上，长期以来，我国政府对投资基金的作用认识存在着不足，曾导致了政府对投资基金的管理的随意性。1994年初的国债基金未能发行而胎死腹中，正是因为政府将投资基金视作可以简单利用的经济调控手段。这使得基金管理人政策的稳定性怀有疑虑，从而影响了投资组合的策略，更是影响了投资基金市场的健康发育与投资基金业成长。中外合资基金牵涉到当事人较为广泛且复杂，这将会使政府对投资基金采取慎重的态度。

二、中外合资基金，由于有外方投资者的参与，其经营管理必然比照发达国家基金的做法，一般会比较规范，这对我国其他的投资基金将起到示范的作用。

当前，国内投资基金的经营运作弊端不少。这主要反映在：（1）没有构建起研究分析、操作、决策三权分立、互相协作、互相监督的机构关系与决策机制。投资行为与投资决策缺乏有效的监督和执行落实机制，投资组合决策因此带有一定的随意性，某些基金有基金管理人而无托管者，或者基金管理人与托管者合二为一，无人监督基金资产的运用等问题比比皆是。（2）一些基金管理人没有独立法人资格，绝大部分基金都是由基金发起公司内部的一个部门负责，基金管理人不能自主经营，其投资行为服从于母公司的总体决策和投资选择，不易保守商业秘密，而且一旦出现投资决策又无人承担责任，因此侵害了广大基金购买者的利益。（3）经营收益的分配没有严格的按照章程和契约文件执行，不分红的情况时有发生。这些问题扭曲了基金的形象，制约了基金业的进一步发展。

设立中外合资基金，不仅引进了资金，还将引进深知规范的投资基金该如何运行的基金管理者、投资者的思想意识。利益关身，外方参与者必然会要求这种基金该如何运作，他们的合理要求是我们找到改进工作切入点的重要线索。上面所述的问题在这种基金中将很难再出现。不规范的合资基金必然无法存续。经营规范的自然地对我国的基金业起着示范作用。

三、中外合资基金对我国的基金从业者以至社会大众，都会起到一种培训的作用。

要进一步发展基金业，我国的基金管理人队伍数量有待增加，质量也有待提高。经过近六年的资本市场锤炼，特别是经济发展周期中各种局面各个阶段的考验，进行综合性投资基金管理的管理人队伍，已逐步积累了经验，经营手法更加成熟，管理能力不断提高。但是，由于缺乏全国性同业协会的指导，缺乏国家有组织有系统的培训与资格管理，缺乏与其国外同行经常性的深入交流，也缺乏与世界上有更丰富管理经营经验的基金管理机构合作的机会，我国基金管理人队伍，与成熟的市场经济中投资基金业对经营管理人才的要求和水平相比，数量远远不够，素质有待提高。基金业务作为市场经济中沟通社会闲散资金和社会资本市场要求的桥梁，还有赖于广泛的社会基础，基金的投资者对基金正确而全面的认识是非常重要的。但是现在，我国很多基金的投资者对基金的认识仍然十分肤浅的，对他们所享受的利益、权利和义务也非常模糊，不少人把投资基金等同于债券或股票。这很不利于基金业的发展。

设立中外合资基金，将为我国基金从业者与社会大众提供了一个极好的培训空间。供职于某家中外合资基金的人员，出于工作的基本需要，将参加必要的业务培训，学习外方投资者的管理经验，耳闻目濡，会很快地成为我国基金业的生力军。同样地，该种基金的中方投资大众也将因身出其中而大受启发，成长为成熟的基金投资者。

因此，显而易见，设立中外合资基金将多方位促进我国基金业的发展。

第三节 中外合资基金与我国证券市场发育的相关分析

一、中外合资基金充实了股市的资金，增强了股市对扩容的承受力，推动了企业股份制改造。

当前中国经济体制改革的重点和难点是国有企业改革，任务艰巨，事关全局。政府决心用三年的时间令大多数国有大中型企业走出困境，建立现代企业制度，这对于建立社会主义市场经济体制和巩固社会主义制度，具有极为重要的意义。党的十五大提出“要采取多种方式，包括直接融资，充实企业资本金”；“对国有大中型企业实行规范的公司制改革”；“股份制是现代企业的一种资本组织形式，有利于所有权和经营权的分离，有利于提高企业和资本的运作效率，资本主义可以用，社会主义也可以用。”党的十五大澄清了思想，统一了认识，股份制成为国企改革的主要形式。发展前景好、业绩优良、拥有先进技术和名牌产品的优质企业，通过发行股票筹集资金，吸收非国有投资主体参股，为企业的发展注入了新的资金与活力。国有资本通过证券市场由低效企业向高效企业、由小型企业向大型企业、由一般性竞争行业向战略性行业的集中优化资源配置，可以实现国有经济的战略性重组，从而推动整个经济体制改革向纵深发展。由此可见，证券市场，尤其是股票市场，将在国企改革中扮演极为重要的角色。国企股份制改造的顺利进行，必须有高效率的股票一级市场提供支持，股票一级市场的持续繁荣又有赖于股票二级市场的稳定发展。而我国股票二级市场的状况又是怎样的呢？

1997年，由于管理层推出扩大股票发行规模，加快扩容节奏，进行可转换债券试点等一系列扩大供给的措施，并从禁止商业银行资金流入股市、禁止国有企业和上市公司炒股、提高证券交易印花税，处罚违规券商等方面抑制需求。股市资金紧张的问题逐渐显现出来。

股市对资金的需求主要体现在新股发行上市、配股、市场交易成本等几个方面。（一）新股发行上市。97年300亿元新股额度，加上96年剩余的额度以及历史上遗留问题股按320亿元规模计，如果用两年的时间加以消化，每年将产生160亿元新股供应量，按每股发行价6元计，需要约960亿元资金；如果新股上市后会有80%的涨幅，则二级市场需要约1700亿元增量资金。（二）配股。700多家上市公司普遍存在着对资金的需求，如果每年有200家上市公司获准实施配股，平均每家流通股本为5000万，按照10比3的配股比例，配股价5元计，需要约150亿元增量资金。考虑到转配因素，还需要100亿元以上的增量资金。（三）市场交易成本。按沪深两市平均每日总成交量100亿元计算，每个交易日将有1.7亿元资金以印花税和券商佣金的形式流出股市。考虑到部分券商佣金回流股市，全年仍需要约400亿元增量资金填补交易成本导致的缺口。通过以上的粗略估算可知，要使股指维持在一个稳定的水平上，每年需要2350亿元左右的增量资金推动。

从资金的增量情况分析，由于商业银行资金流入股市的渠道已被切断，国有企业和上市公司资金投资股市已被严格控制，目前能为股票二级市场提供增量资金的主要渠道是居民储蓄存款及部分游资。居民存款及游资进入股市的速度和规模，取决于居民投资

意识以及股市是否存在足够的获利机会。根据国有经济战略重组的基本思路，国家将放弃对部分中小企业的控制权，将一部分国有企业拍卖或出售给非国有企业，或将企业净资产出售给本企业职工，把企业改造成由内部职工持股为主的股份合作制，这势必作为一种新的投资渠道分流大量社会资金，加重股票二级市场资金短缺的压力。从国企股份制改造的必要性和迫切性来看，不能指望靠放缓国有企业改革步伐来换取股票二级市场的稳定。因此，在供给不断增加的大趋势下，如何千方百计地扩大需求，吸引更多资金介入股市，便成为维护股票二级市场稳定发展所面临的当务之急。

从证券市场的资金来源看，资金供给主要有以下几个部分：机构投资、个人投资、投资基金、外资等。目前我国证券市场中机构投资所占比重不大，基本上是散户支撑市场的局面。我国现有的各种投资基金，无论从规模上，还是从运行机制上，均与真正意义上的投资基金相差甚远。外资的投入目前只限于B股，但B股市场容量小，许多外资机构只做试探性的投资。从发展的眼光看，要解决股票二级市场资金短缺的问题，必须从外资和基金市场这两方面着手。引入合资基金就是要在这两方面打开缺口，为我国证券市场，特别是股票二级市场注入新鲜“血液”，增加证券市场的资金供给，解决证券市场的供求矛盾，发挥稳定市场的作用。

二、中外合资基金推动了我国证券市场的国际化

所谓证券市场国际化，是指以证券形式为媒介的资金在国际上自由流动，即证券的发行、证券的投资、证券的交易和证券市场结构超越国界，实现国际间的自由化，这是生产国际化和资本国际化的必然要求，也是国际融资证券化的必然要求。

尽管当今世界保护主义在一些国家和地区时有抬头，但无论是发达国家还是发展中国家，证券市场都在向国际化发展。我国的证券市场起步较晚，尚不成熟，目前还不能完全对境外证券投资者开放。但是，作为一种趋势，国内证券市场在发展过程中必然要和国际证券市场接轨，走一条国际化的道路。因此，我国即要保护国内证券市场的发展，又要有序地开放市场。为此，我国的决策层正在寻求一条可行而有效的路线。

现在我国国内发行的股票分A、B两种，A股供国内投资者用人民币购买和交易；B股供国内投资者用外汇购买和交易。外资不能参与A股市场，国内投资者也不能参与B股市场。世界各国股市发展的历史证明，外资是股市发展成熟的一个重要因素。例如，在香港证券市场上，外资的比例占40%，外资在香港股市发展过程中有着极为重要的作用。要发展我国的股票市场，使之走向国际化，就必然要使A、B股并轨，使外资能够投资于A股市场。但若外资无控制地进入，与我国股市的发展规模不适应，就会使我国股市为外资所控制，损害我国股市的发展，损害我国股民的利益。因此，吸引外资参加A股市场交易，需要逐步进行，并必须配之以严格完善的法制措施，抑制其消极作用，发挥其积极作用。在目前情况下，组建中外合资基金，参加A股市场交易，是促使A、B股并轨，促使我国证券市场走向国际化的最可行方式。

这是由中外合资基金自身固有的优势所决定的：（一）可以根据我国证券市场的规

模，规定中外合资基金中外资的比例，并可随着我国证券市场规模的不断发展，调整中外合资基金中外资的比例。外资注入我国证券市场的数量是完全可以按照我国的需要进行有效的控制的。（二）组建中外合资基金有利于我国根据产业政策的需要，通过各种政策和制度对外资的投向、经营方式等进行有效的引导和控制，控制外资投入各个产业的资金数量，便于政府按经济发展和产业政策的需要及时有效地进行宏观管理和调控。

（三）中外合资基金管理公司在国内注册设立，它必须遵循国内的法律法规，比起海外中国基金，易于监管。

由于以上的这些特点，可以使中外合资基金成为我国证券市场引进外资走向国际化的先导。然后，随着证券市场的发育成熟，可以依次允许海外中国基金、机构投资者和个人投资者投资我国的证券市场，使我国的证券市场走向完全的国际化。

第四节 中外合资基金是引进外资的有效形式

改革开放以来，我国在引进外资方面走过了漫长的道路，经验在积累，教训在总结，层次在提高，形式在多样化。目前我国吸引外资有五种方式：1.从外国直接借款；2.发行外币债券；3.外国直接投资；4.对境外投资者发行B股；5.利用投资基金引进外资。目前我国利用外资主要是依靠对外借款和直接投资，发行B股也是一种重要的方式。这些途径无疑在特定的历史环境下，对我国的经济迅速发展可谓功不可没。但是这些引资的途径在利用过程中也表现出诸多缺陷：（一）就借款而言，不论是从国外直接借款还是发行外币债券，都需要还本付息。如果贷款过多，还贷期限安排不妥，可能引起偿债危机，拉美一些国家的债务危机就是典型例证。（二）以“三资”形式吸引外商投资对中国企业提高劳动生产率、增加就业机会、增加国家税收等都有很大作用，但也有一些不足：一是在发展布局中，外商投资80%以上集中在沿海，忽略了内地经济；二是在产业结构上偏重于劳动密集型的加工业，往往并没有起到引进技术、引进先进管理经验的作用，相反，外商过多地以短平快“效益型”投资方式冲击了国内企业与市场；三是在利用“三资”形式引进外资的同时，我们不同程度的出让了部分权益：1.以税收优惠为代价，经济开发区内形成了层次不等的避税地，外商利用中国税制“漏洞”偷漏税现象较为普遍；2.出让企业控制权。在我国境内独资或合资企业的外商，都要按照出资比例取得相应的控制权（包括对资金使用的支配权、销售权），并且提出诸多出资的苛刻条件。（三）就利用B股市场引进外资而言，一是B股上市量太小，管理制度不完善，不利于外资的利用；二是国内企业制度与国际标准存在差距。海外投资者在B股市场上难以获得上市公司的有效信息，再加上国内企业效益不高，难以吸收外资；

世界各国利用外资的发展历程表明：利用外资初期阶段以对外借款为主，成长阶段以吸引外国直接投资为主，成熟阶段则以从证券市场筹资为主。随着主要工业国家资本外流趋于证券化，越来越多的发展中国家正在考虑或已经开始通过证券市场引进外资。

我国证券市场的发展已有一定的规模,通过投资基金引进外资是我国从证券市场吸收外资的一条可行方式。这种方式具有以下突出优点:

(一) 利用投资基金方式,属于间接投资,它能超越地域的限制,可消除各国因交易制度、惯例、语言、外汇管制等不尽相同所产生的困扰。国外投资者对投资基金的规划程序非常熟悉,易于接受,可避免在确立外资项目上的讨价还价,节约成本。

(二) 有助于减轻我国的债务负担。从国外直接借款或发行外币债券存在着按期还本付息负担,尤其是1982年以来我国已经借入了巨额外债,今后几年正好处于还债高峰,利用投资基金引进外资有利于减轻现有的债务负担,缓解国内资金短缺问题。

(三) 不会对我国企业形成控制。外商直接投资兴办企业,要依其出资份额的大小取得相应的管理权;向国外直接借款,贷款者可能会提出一些苛刻条件,甚至政治上的条件。而通过投资基金吸收外资,则无须出让相应的控制管理权,因为基金管理公司采取专业经营,投资目标多样化,不会取得某个上市公司的控制权,况且证券主管机关对其投资于单一公司股份的比例也有一定的限制。

(四) 与B股相比,投资基金的方式易为外国投资人所认同。美国的投资基金有3000余种,日本有2000余种,香港有1000余种。发行B股与境外上市,让境外投资公众直接接受中国大陆企业发行的股票有一定难度,国内的法律、财务和企业制度都与国外相距甚远,加上缺乏有效的信息交流机制,海外投资人一般不会接受自己不熟悉的事物,并且海外严格的监管制度尚是我国证券出境的一个难关。

(五) 通过投资基金方式吸引外资有利于我国对外资的管理,避免国外金融势力干扰和操纵我国新兴的股票市场,从中谋取暴利。和发行B股、H股相比较,基金更能满足海外中小投资者的需求。对于海外中小投资者来说,不大可能花费太多的时间与精力来研究中国企业的经营状况,或者将有限的资金进行复杂的分散投资。而且,目前在发达国家,机构投资者占绝大部分的比例,个人投资者大多通过投资基金进行投资。目前,投资中国B股、H股的绝大多数都是机构,很少有小额的中小投资者。因此,若成功地推出投资基金,就开辟了引进外资的又一重要渠道。

通过投资基金的形式引进外资,可供选择的模式有两种:第一种形式,是在海外注册基金或基金管理公司,由海外机构操作,基金可在海外证券市场直接上市交易。第二种形式,是在国内设立中外合资的基金和基金管理公司,向海外发行以外币定价的受益凭证,同时向国内投资者发行以人民币定价的受益凭证,将筹集到的资金共同组成一个合资基金。

目前,海外中国基金已经有一些发展,因为随着中国经济的繁荣发展,中国逐渐成为投资回报率较高的国家之一。世界各国的投资者都注视着这片热土,希望能分享其经济增长的成果。因此各国纷纷成立以中国大陆为投资方向的中国基金。第一家中国基金成立于1987年,由香港怡富公司发起成立。后来,中国航空发展基金、上海发展基金等一系列中国基金纷纷设立。这些国家基金既有封闭型,又有开放型。有些在香港上市,有的在伦敦、卢森堡和纽约上市。这些基金的投资战略相差很大,一般主要进行直接投

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库